

MARKAÐURINN

Miðvikudagur 25. október 2017

39. tölublað | 11. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



ROLEX
OYSTER PERPETUAL 39

MICHELSEN
ÚRSMÍÐIR

Laugavegur 15 - 101 Reykjavík
511 1900 - www.michelsen.is

Hægt að tappa um 100 milljörðum af eigin fé bankanna

Umfram eigið fé í stóru viðskiptabönkunum var um 97 milljarðar króna í lok júní samkvæmt nýrri greiningu. Sérfræðingar telja skynsamlegt að nýta arðgreiðslur úr bönkunum til þess að greiða niður skuldir, en ekki til þess að standa undir auknum ríkisútgöldum.



»2
Eigendur Atlantsolíu skoða sölu á fyrirtækinu
Eigendur Atlantsolíu, sem rekur nitján sjálfsafgreiðslustöðvar á landinu öllu, kanna nú mögulega sölu á öllu hlutafé fyrirtækisins. Hafa fengið Deloitte sem ráðgjafa til að undirbúa Atlantsolíu fyrir opið söluferli.

»4
Íslensku lífeyrissjóðirnir liti sér nær
Hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóða af landsframleiðslu er nánast hvergi hærra innan ríkja OECD en á Íslandi. Lektor í fjármálum segir sjóðina eiga erfitt um vik að auka erlendar fjárfestingar.

»10
Nýjar forsendur peningastefnunefndar?
„Mikið hefur verið rætt og ritað um jafnvægisraunvexti á Íslandi. Seðlabankinn er með 3% jafnvægisraunvexti í sinni efnahagssþá en ljóst má vera á aðgerðum peningastefnunefndar að hún er ekki á sama máli,“ segir í grein Stefáns Helga og Skúla Hrafn, sjóðstjóra hjá Júpiter.



Á LEIÐ TIL ÚTLANDA

OPTICAL STUDIO FRÍHÖFN LEIFSSTÖÐ

Verslaðu á hagstæðara verði í okkar fullbúnu gleraugnaverslun á fríhafnarsvæðinu í Leifsstöð

Með öllum margskiptum glerjum fylgir annað par **FRÍTT** með í sama styrkleika



Ábyrgðar- og þjónustuaðilar: Optical Studio Smáralind, s. 528 8500 og Optical Studio Keðlavík, s. 421 3811

Aukið fjármagnsinnflæði í ríkisskuldabréf

Innflæði fjármagns vegna nýfjárfestinga erlendra aðila í ríkisskuldabréfum nam 8,5 milljörðum króna á þriðja fjórðungi ársins. Til samanburðar var innflæðið 7 milljarðar á öðrum ársfjórðungi. Þetta kemur fram í tölum sem birtust í nýrri fjármálastöðugleikaskýrslu Seðlabanka Íslands í síðustu viku.

Eins og kunnugt er hófst fjármagnsinnflæði í ríkisskuldabréf, vegna fjárfestinga erlendra aðila, á nýjan leik í apríl síðastliðnum eftir að það stöðvaðist alfarið þegar Seðlabankinn virkjaði sérstakt fjárstreymistæki í júní 2016. Var þá kveðið á um að 40 prósent af innflæði fjármagns vegna fjárfestinga í skuldabréfum þyrfti að binda í eitt ár á núll prósent vöxtum.

Í skýrslu Seðlabankans er tekið fram að umrædd bindiskylda dragi úr ávöxtun fjárfestinga og að áhrif hennar séu meiri eftir því sem fjárfest er til skemmri tíma. Hún dragi þannig úr hvata til spákaupmennsku til skamms tíma.

Segir Seðlabankinn að fjárfesting í ríkisskuldabréfum fyrir nýtt innstreymi erlends gjalds, þrátt fyrir sérstöku

» Það sem af er ári nemur innflæði fjármagns vegna kaupa erlendra aðila á ríkisskuldabréfum rúmlega 26 milljörðum króna.

bindiskylduna, kunni að benda til þess að um langtímafjárfesta sé að ræða. Það sem af er ári nemur bindiskyld fjármagnsinnflæði rúmlega 26 milljörðum króna, að sögn Seðlabankans, og eru um 40 prósent af þeirri fjárhæð bundin til eins árs á sérstökum fjárstreymisreikningum.

Í skýrslu Seðlabankans er auk þess bent á að undanfarna mánuði hafi hrein erlend nýfjárfesting að mestu leyti farið í skráð hlutabréf og sé ekki háð sérstöku bindiskyldunni.

Í tölum bankans kemur fram að innflæði í skráð hlutabréf hafi numið 8 milljörðum króna á þriðja fjórðungi ársins borið saman við 10,3 milljarða króna á öðrum ársfjórðungi.



Már Guðmundsson seðlabankastjóri.

MARKAÐURINN

ÚTGÁFUFLAG 365 miðlar ehf., Skaftahlíð 24, 105 Reykjavík, sími 512 5000

Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 512 5000 | Fax 512 5301

Ritstjóri Hörður Egiðsson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglýsingadeildar auglysingar@markadurinn.is Veffang visir.is

Vilhjálmur kaupir í Kviku banka

Vilhjálmur Þorsteinsson, fjárfestir og fyrrverandi gjaldkeri Samfylkingarinnar, hefur eignast 1,25 prósent hlut í Kviku sem gerir hann að þrettánda stærsta hluthafanum í fjárfestingabankanum. Vilhjálmur var áður á meðal hluthafa Virðingar en Kvika banki keypti fyrr á árinu allt hlutafé verðbréfafyrirtækisins.

Hlutur Vilhjálms í bankanum er í gegnum safnreikning Virðingar en hann keypti bréfin af fjárfestingafélaginu Siglu, sem er í eigu Tómasar Kristjánssonar og hjónanna Finns Reyrs Stefánssonar og Steinunnar Jónsdóttur, fyrr í þessum mánuði. Sigla, sem var fyrir söluna einn stærsti hluthafi Kviku banka með 7,27 prósent hlut, hefur losað um allan hlut sinn í bankanum. Aðrir kaupendur að bréfum félagsins voru meðal annars Lífsverk lífeyrissjóður, sem á núna 2,33 prósent hlut í Kviku, auk annarra fjárfesta en hlutur þeirra eftir kaupin í bankanum er í öllum tilfellum undir einu prósent.

Samkvæmt heimildum Markaðarins hafa bréf í Kviku að undanfögnu verið að ganga kaupum og sölum á genginu 5,6 til 6,3 krónur á hlut. Sigla átti 102 milljónir hluta að nafnverði í bankanum og því má áætla að félagið hafi fengið samtals í kringum 600 milljónir króna fyrir hlut sinn í Kviku. Miðað við það er hlutur Vilhjálms í bankanum metinn á um það bil hundrað milljónir króna.

Hluthafar Virðingar samþykktu síðastliðið sumar kauptilboð Kviku í allt hlutafé verðbréfafyrirtækisins fyrir 2.560 milljónir. Fjárfestingafélag Vilhjálms, Miðeind ehf., hafði verið einn stærsti hluthafi Virðingar með 4,11 prósent hlut en samkvæmt ársreikningi félags-



Stjórn Kviku stefnir að skráningu hlutabréfa bankans í Kauphöllinni fyrir árslok. FRÉTTABLAÐID/GVA



Vilhjálmur Þorsteinsson fjárfestir.

ins var sá hlutur bókfærður á 95,8 milljónir í árslok 2016.

Á síðasta ári tapaði fjárfestinga-

félag Vilhjálms rúmlega 19 milljónum króna. Eigið fé félagsins var um 480 milljónir en Miðeind er að öllu leyti í eigu Meson Holding SA sem er skráð í Lúxemborg. Eignir félagsins samanstanda að mestu af verðbréfum en auk eignarhlutar í Kviku er Miðeind meðal annars hluthafi í vefmiðlinum Kjarnanum og Verne Holdings sem rekur gagnaver á Ásbrú. hordur@frettabladid.is

Sérfræðipækning á fjölbreyttum þörfum fyrirtækja



Landsbankinn býður fyrirtækjum alhliða lausnir fyrir fjármál þeirra. Hjá okkur starfa tugir sérfræðinga um land allt sem sérhæfa sig í þjónustu við fyrirtæki í öllum helstu greinum atvinnulífsins.



Eigendur undirbúa sölu á Atlantsolíu

Eigendur Atlantsolíu, þeir Guðmundur Kjærnested og Brandon Rose, skoða nú sölu á öllu hlutafé félagsins. Ákvörðun um hvort farið verði í opið söluférlu tekin á næstu vikum. Áætlanir gera ráð fyrir að EBITDA-hagnaður Atlantsolíu á þessu ári verði um 500 milljónir.

Eigendur Atlantsolíu, sem rekur nítján sjálfsafgreiðslustöðvar á landinu öllu, kanna nú mögulega sölu á öllu hlutafé fyrirtækisins. Hafa þeir fengið endurskoðunar- og ráðgjafar-fyrirtækið Deloitte til að undirbúa Atlantsolíu fyrir söluférlu, samkvæmt heimildum Markaðarins, en ákvörðun um að bjóða félagið formlega til sölu hefur hins vegar ekki enn verið tekin.

Guðrún Ragna Garðarsdóttir, framkvæmdastjóri Atlantsolíu, staðfestir í samtali við Markaðinn að verið sé að skoða að selja fyrirtækið. Það komi til vegna áhuga sem innlendir aðilar hafi sýnt Atlantsolíu að undanfögnu. Aðspurð segir Guðrún að ákvörðun um hvort félagið verði sett í opið söluférlu muni liggja fyrir á allra næstu vikum. Eigendur Atlantsolíu, sem er minnsta olíufélagið á íslenska markaðnum, eru Guðmundur Kjærnested og Bandaríkjamadurinn Brandon Charles Rose. Atlantsolía var stofnuð sumarið 2002 og var fyrsta bensinstöð félagsins opnuð ári síðar.

Hagnaður Atlantsolíu á síðasta ári nam rúmlega 203 milljónum króna borið saman við hagnað upp á 50 milljónir árið áður, að því er fram kemur ársreikningi. Heildarvelta félagsins dróst hins vegar saman um 680 milljónir og var samtals 4.638 milljónir í fyrra. Samkvæmt heimildum Markaðarins gera áætlanir stjórnenda Atlantsolíu ráð fyrir að afkoma félagsins fyrir fjármagnsliði, afskriftir og skatta (EBITDA) verði um 500 milljónir á þessu ári. Heildareignir námu rúmlega 3.700 milljónum í lok síðasta árs og eigið



Atlantsolía rekur 19 sjálfsafgreiðslustöðvar á landinu öllu. FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON

fé var um 840 milljónir. Eiginfjárlutfall félagsins er því rúmlega 22 prósent.

Í skýrslu stjórnar Atlantsolíu segir að ekki hafi verið tekin ákvörðun um greiðslu arðs vegna afkomu síðasta árs. Á árinu 2016 greiddi félagið hins vegar tæplega 124 milljónir í arð til hluthafa. Í lok síðasta árs var Atlantsolía í hundrad prósent eigu Atlantsolíu Holdings ehf. en það er aftur í jafnri eigu bandarísku félaganna Atlantsolía Investments LLC og Atlantsolía Holding LLC. Stjórnarmenn Atlantsolíu Holdings eru þeir

Guðmundur Kjærnested og Brandon Rose.

Sá sem er ráðgjafi Atlantsolíu varðandi mögulega sölu á fyrirtækinu er Þór Hauksson í fjármálaráðgjöf Deloitte en hann var meðal annars áður yfir fjárfestingum og rekstri félaga hjá Framtakssjóði Íslands.

Hræringar á markaði

Miklar hræringar hafa verið á íslenskum eldsneytismarkaði á undanförunum misserum, ekki síst með aukinni samkeppni eftir komu Costco, og hafa olíufélögin leitað leiða til hag-

ræðingar með sameiningum við félög í smásölu. Þannig var gengið frá endanlegum kaupsamningi fyrir í þessum mánuði vegna kaupa N1 á öllu hlutafé Festar, næst stærsta smásölufélags landsins, sem rekur meðal annars verslanir undir merkjum Krónunnar og Elko. Samkvæmt samkomulaginu er heildarvirði Festar tæplega 38 milljarðar króna.

Þá var tilkynnt um kaup Haga á Olís fyrir um 9,2 til 10,2 milljarða króna í apríl síðastliðnum. Gert var ráð fyrir að kaupin gengju í gegn í lok þessa árs en kaupsamningurinn var

4,6
milljarðar króna nam velta
Atlantsolíu á árinu 2016.

gerður með fyrirvara um samþykki Samkeppniseftirlitsins. Þá áformaði Skeljungur einnig að kaupa allt hlutafé Basko, sem rekur meðal annars verslanir undir merkjum 10/11, fyrir um 2,2 milljarða en stjórn félagsins ákvað hins vegar um miðjan júlí á þessu ári að slíta þeim samningaviðræðum.

Þegar starfsemi Costco hófst í maí síðastliðnum var félagið upphaflega með tólf eldsneytisdeklar en þeim var síðar fjölgað í sextán. Flest íslensku eldsneytisfélögin hafa brugðist við samkeppninni frá Costco. Atlantsolía með lægra verði á tveimur sjálfsafgreiðslustöðvum í nágrenni við Costco, Skeljungur með Orkuni X og N1 með Dælunni. Fram kom í ViðskiptaMogganum þann 5. október síðastliðinn að samkvæmt heimildum blaðsins þá næmi eldsneytissala Costco, ef tekið er mið af sölu frá opnun verslunarinnar, um 30 milljónum lítra á ársgrundvelli. Það væru um tíu prósent af allri bensínsölu á landinu og mætti áætla að tekjur Costco vegna eldsneytis-sölu nemi um fimm milljörðum króna á ári. hordur@frettabladid.is



Í öllum fyrirtækjum er nauðsynlegt að geta gengið að fjölbreyttum lausnum sem styðja við reksturinn. Við leggjum mikið upp úr persónulegum tengslum og vandaðri þjónustu.

Vönduð fyrir-tækjaþjónusta

Hjá fyrirtækjaþjónustu Landsbankans leggjum við okkur fram við að koma til móts við þarfir fyrirtækja. Við horfum fram á veginn þegar kemur að viðskiptasamböndum og störfum með fyrirtækjum á ólíkum vaxtarskeiðum.

Öflugar netlausnir

Netbanki fyrirtækja er upplýsingaveita sem eykur yfirsýn og auðveldar stjórnendum ákvarðanatöku. Við bjóðum upp á greinargóðar innheimtuskýrslur, beintengingu við bókhaldskerfi og kortalausnir sem einfalda innkaup.

Fjármögnun og eignastýring

Við bjóðum ýmsar gerðir rekstrarlána, fjármögnum tækjakost, veitum fjárfestingalán og aðstoðum við fjármögnun á verðbréfamarkaði. Við ávöxtum fé og bjóðum virka eignastýringu fyrir eignir fyrirtækisins.

Pantaðu viðtal hjá sérfræðingum okkar í síma 410 5000 eða sendu okkur tölvupóst á netfangið@landsbankinn.is.



Íslensku lífeyrissjóðirnir líti sér nær

Hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóða af vergri landsframleiðslu er nánast hvergi hærra innan ríkja OECD en á Íslandi. Lektor í fjármálum segir lífeyrissjóðina eiga erfitt um vik að auka erlendar fjárfestingar. Nær allar erlendar eignir þeirra séu bundnar í hlutabréfum.

Ísland er í þriðja sæti af ríkjum OECD þegar tekið er mið af erlendum eignum innlendra lífeyrissjóða sem hlutfalli af vergri landsframleiðslu. Hlutfallið, sem er um 34 prósent, er einungis hærra í Sviss og Hollandi. Á sama tíma er hlutfall innlendra hlutabréfaeignar sjóðanna af heildareignum lágt, eða um 12 prósent, og æ skýrari merki eru um að erlendir markaðir séu yfirverðlagðir. Þetta er á meðal þess sem fram kemur í nýrri úttekt Fossa markaða.

Í úttektinni er bent á að þrátt fyrir að innlend hlutabréfaeign lífeyrissjóðanna sem hlutfall af heildareignum hafi hækkað á árunum frá falli fjármála-kerfisins, þá sé hlutfallið eftir sem áður lágt þegar lítið er til síðustu tuttugu ára. Sem dæmi var hlutfallið á bilinu 15 til 30 prósent á árunum 2000 til 2007.

Auk þess er tekið fram að erlendar eignir lífeyrissjóðanna sem hlutfall af heildareignum hafi farið lækandi undanfarin ár, en hlutfallið stendur nú í um 22 prósentum samkvæmt nýrri fjármálastöðugleikaskýrslu Seðlabanka Íslands, en þó hafi eignirnar hækkað nokkuð í evrum talið.

Erlendar eignir sjóðanna nema um 22 prósentum af heildareignum þeirra, að því er fram kemur í úttekt Fossa, en allt önnur mynd blasir við þegar lítið er til erlendra eigna sjóðanna sem hlutfalls af vergri landsframleiðslu. Þar sitja íslensku lífeyrissjóðirnir í þriðja sæti innan ríkja OECD, líkt og áður sagði.

Í ljósi lágs hlutfalls innlendra hlutabréfaeignar af heildareignum og vísbendinga um yfirverðlagningu á erlendum mörkuðum er það mat Fossa að lífeyrissjóðirnir ættu að líta sér nær.

„Við erum meðvituð um að verð bæði hlutabréfa og skuldabréfa á erlendum mörkuðum er hátt. Vextir eru í sögulegu lágmarki sem skilar sér í hærra eignaverði. En við erum einnig meðvituð um þann ávinning sem felst í því að dreifa áhættunni af fjárfestingum okkar,“ segir Gunnar Baldvinsson, framkvæmdastjóri Almenna lífeyrissjóðsins.

Ekki brjálæðislega dýr

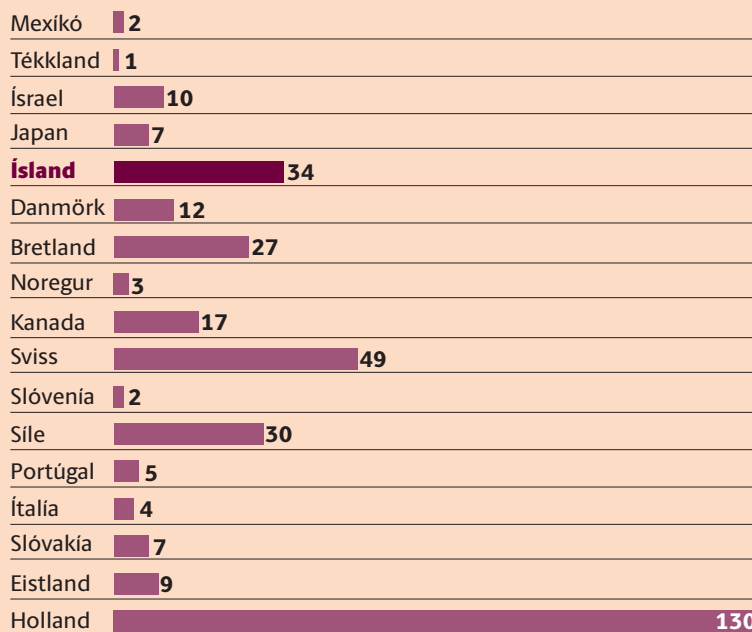
Már Wolfgang Mixa, lektor í fjármálum við Háskólann í Reykjavík, segir að vissulega hafi erlendar hlutabréfa-vísitölur hækkað mikið síðustu ár.



Fram kemur í úttekt Fossa markaða að lífeyrissjóðir ættu að líta sér nær, enda sé hlutfall innlendra hlutabréfa sjóðanna af heildareignum lágt og merki séu um yfirverðlagningu á erlendum mörkuðum. FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON BRINK

Hlutfall erlendra eigna af vergri landsframleiðslu er nánast hvergi hærra en hér á landi

■ Erlendar eignir lífeyrissjóða sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (%)



Heimild: OECD og útreikningar Fossa markaða

Út frá flestum kennitölum eru hlutabréf ekkert brjálæðislega dýr. Þau eru ekki ódýr en ég sé engin merki um bólu myndun.

Már Wolfgang Mixa, lektor í fjármálum við Háskólann í Reykjavík



„Slíkt gólf yrði ákveðinn öryggisventill. Þegar efnahagslífið var í blóma á árunum fyrir hrun voru skatttekjur háar og þeir sem minnst mega sín í samfélaginu fengu bætur frá ríkinu og annað slíkt. Þegar efnahagurinn dróst saman minnkuðu hins vegar greiðslur til margra sem sist þurftu. Þá hefði aldeilis verið gott – þegar krónan hrapaði í verði – að lífeyrissjóðirnir ættu erlendar eignir sem hefðu í hlutfalli við fall krónunnar hækkað í virði.“

Flýta sér hægt

Ekki má segja að lífeyrissjóðirnir hafi hraðað sér úr landi með eignir sínar eftir að fjármagnshöft voru afnumin í mars síðastliðnum. Þannig kemur fram í stöðugleikaskýrslu Seðlabankans að hlutfall erlendra eigna sjóðanna af heildareignum, sem sé um 22 prósent, hafi lítið breyst á árinu. Þó megi búast við aukinni áhættudreifingu sjóðanna á komandi árum með aukinni fjárfestingu í erlendum eignum.

Gunnar segir að megnið af ráðstöfunarfé lífeyrissjóðanna hafi farið í sjóðfélagalán og erlendar fjárfestingar á þessu ári. Á sama tíma sé minna keypt af öðru, svo sem innlendum verðbréfum. Sjóðurinn hafi fjárfest mikið á erlendra grundu það sem af er ári og stefni að því að auka jafnt og þétt hlutfall erlendra eigna af heildareignum sínum. Sífellt meiri tími fari auk þess í að skoða erlend fjárfestingar-tækifæri.

„Það er mjög farsæl leið að dreifa áhættunni með því að fjárfesta erlendis yfir langan tíma í jöfnum skrefum. Við höfum aðallega fjárfest í hlutabréfum en einnig reynt að dreifa fjárfestingum í aðra eignaflokka, eins og til dæmis í stuttum skuldabréfum til þess að draga úr vaxtaáhættu.“

kristinningi@frettabladid.is

Dow Jones vísitalan hafi til að mynda meira en þrefaldast frá árinu 2009. „En sé lítið til síðustu 17 ára hafa skuldabréf veitt betri ávöxtun en hlutabréf. Ef sjóðirnir vilja forðast að fjárfesta í toppi ættu þeir frekar að fjárfesta í hlutabréfum en skuldabréfum.“

Út frá flestum kennitölum eru hlutabréf ekkert brjálæðislega dýr. Þau eru ekki ódýr en ég sé engin merki um bólu myndun,“ segir hann.

Vart sé hægt að réttlæta kaup á erlendum skuldabréfum á meðan ávöxtunarkrafa þeirra sé um 1 til 2 prósent og krafan á óverðtrygðum bréfum hér á landi sé um 5 til 6 prósent.

„Vandinn er sá að nánast allar erlendar eignir lífeyrissjóða, eða um 98 prósent, eru bundnar í hlutabréfum. Í ljósi þess að erlend skuldabréf eru ekki að veita góða ávöxtun eiga lífeyrissjóðirnir því erfitt um vik að auka fjárfestingar sínar erlendis með góðu móti,“ bendir hann á.

Til lengri tíma ætti að mati Más að afnema þakið sem finna má í lífeyrissjóðalögnum, sem kveður á um að sjóðirnir skuli takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum við 50 prósent af hreinni eign sjóðsins, og setja þess í stað gólf á erlendar fjárfestingar sjóðanna.

ó v i ð v j g e r u m k a s æ l y e d æ v æ e a
f f l ó k i n n b l h l u t c ó þ þ v y e g j o
k e i n f a l d a n i b o æ v i c r n s h ó f c
d ö u y g n m v t r d r ö h v v ö c m u o ó n o

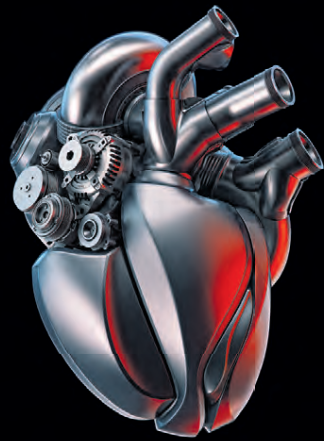
VIÐ ERUM TÖLVUDEILD YFIR 400 FYRIRTÆKJA

Daglegur rekstur á tölvukerfum ásamt hýsingu gagna og hugbúnaðar eru okkar ær og kýr. Við veitum persónulega þjónustu og erum sérfræðingar í tækniþörfum viðskiptavina okkar.

Við erum óháð vélbúnaðar- og hugbúnaðarframleiðendum og þannig tekur okkar ráðgjöf eingöngu mið af hagsmunum viðskiptavina okkar.

Kynntu þér málið: 460 3100 / sala@thekking.is


PEKING
Tölvudeildin þín



Mazda bílar eru hannaðir af ástríðu, hvert einasta smáatriði vel ígrundað og úthugað. Hönnuðir Mazda leggja hjarta sitt og sál í að hanna bíla sem uppfylla ströngustu kröfur þínar um þægindi, akstursupplifun, gæði og öryggi.

ELSKAÐU AÐ KEYRA



MAZDA CX-3



Bíldshöfða 8
110 Reykjavík

S. 515 7040

Tryggvabraut 5
600 Akureyri

S. 515 7050

mazda.is

Öruggur staður til að vera á



Flestir stjórnmalaflokkar hafa lofað því að taka tugi til hundrað milljarða króna út úr bankakerfinu til þess að greiða niður ríkisskuldur og fjármagna uppbyggingu, sér í lagi í samgöngur. FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON BRINK

Nýti arðinn til að greiða niður skuldir

Umfram eigið fé í stóru viðskiptabönkunum var um 97 milljarðar króna í lok júní samkvæmt nýrri greiningu. Sérfræðingar telja skynsamlegt að nýta arðgreiðslur úr bönkunum til þess að greiða niður skuldir en ekki til þess að standa undir auknum ríkisútgjöldum.

Kristinn Ingi Jónsson
kristinningi@frettabladid.is



Aætla má að umfram eigið fé í stóru viðskiptabönkunum þremur hafi verið um 97 milljarðar króna miðað við eiginfjárkröfur Fjármálaeftirlitsins og eiginfjáruka stjórnenda bankanna í lok júnímánaðar. Þar af var umfram eigið fé í ríkisbönkunum um 60 milljarðar króna. Þetta kemur fram í nýrri greiningu Yngva Arnar Kristinssonar, hagfræðings Samtaka fjármálafyrirtækja.

Sérfræðingar sem Markaðurinn ræddi við telja afar skynsamlegt að losað verði um fjármuni sem bundnir eru í bönkunum þremur – Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankanum – á næstu árum og þeir greiddir til eigenda í formi arðs. Ríkið, sem á Íslandsbanka og Landsbankann að fullu, eigi að nýta arðgreiðslurnar til þess að greiða niður skuldir. „Það yrði glórulaust að nýta þær til þess að standa undir auknum ríkisútgjöldum,“ segir Snorri Jakobsson, sérfræðingur hjá Capacent.

Flestir stjórnmalaflokkar sem eru í framboði í þingkosningunum á laugardag hafa lagt til að eigið fé viðskiptabankanna verði minnkað um tugi til hundrað milljarða króna, áður en þeir verði seldir, til þess að greiða niður skuldir ríkisins og fjármagna uppbyggingu innviða og önnur kosningaloford.

Friðrik Már Baldursson, prófessor í hagfræði við Háskólann í Reykjavík, segir ekki „hundrað í hættunni“ þó að eiginfjárlutföll bankanna myndu lækka aðeins. Séu hlutföllin hins vegar of lág geti nokkurra prósentu útlánatöpp komið illa niður á bönkunum.

Útreikningar Yngva Arnar leiða í ljós að miðað við áhættuvegnar

eignir bankanna, þær eiginfjárkröfur sem gerðar eru til þeirra auk eiginfjáruka stjórnenda í lok júnímánaðar síðastliðins, þá geti viðskiptabankarnir greitt allt að 97 milljarða króna í arð til eigenda sinna. Er þá ekki tekið tillit til mögulegrar útgáfu bankanna á víkjandi skuldabréfum, sem gæti aukið svigrúm þeirra verulega til frekari arðgreiðslna.

Jón Þór Sturluson, aðstoðarforstjóri Fjármálaeftirlitsins, sagði í samtali við Morgunblaðið í síðustu viku að bankarnir gætu greitt hluthöfum hátt í 200 milljarða króna í arð á næstu árum ef miðað væri við að eiginfjárlutfall bankanna lækkaði í 18 prósent og bankarnir réðust í verulega útgáfu víkjandi bréfa. Viðmælendur Markaðarins benda á að bankarnir muni flýta sér hægt í þessum efnunum og lækka eiginfjárlutfallið sitt í varfærunum skrefum.

Jón Þór tók fram að Fjármálaeftirlitið myndi ekki heimila bönkunum að greiða arð í það miklum mæli að eiginfjárlutfallið færi undir umrædd 18 prósent.

Sérfræðingur sem Markaðurinn ræddi við segir ekki ósennilegt að Arion banki hafi meira bolmagn en hinir bankarnir tveir til þess að greiða út arð. Ástæðan sé einkum sú að bankinn hafi ekki kosið að greiða út arð til eigenda undanfarið tvö ár. Fram kom í fjárfestakynningu bankans í tilefni af hálfársuppgjöri hans í ágúst að viðbótar eigið fé hefði numið 46 milljörðum króna í lok júnímánaðar að teknu tilliti til 1,5 prósentu varúðarauka. Ljóst er að arðgreiðslur bankans munu að stórum hluta renna til ríkisins á grundvelli afkomuskiptasamnings.

Jón Gunnar Jónsson, forstjóri Bankasýslu ríkisins, vildi ekki tjá sig um mögulega arðgreiðslugetu bankanna, en Bankasýslan hefur samkvæmt heimildum Markaðarins lagt mat á svigrúm bankanna til þess að greiða út arð.

Bankarnir undirbúa útgáfu víkjandi skuldabréfa

Seðlabanki Íslands segir í nýlegri fjármálastöðugleikaskýrslu sinni að nokkurt svigrúm sé fyrir viðskiptabankana til þess að gefa út víkjandi skuldabréf. Hækkun lánsþæfismats myndi greiða fyrir slíkri útgáfu.

Samhliða því að draga úr miklu eigin fé sínu þurfa bankarnir að ráðast í umfangsmikla útgáfu á slíkum skuldabréfum, sem teljast til eiginfjárgrunns banka, til þess að standa áfram strangar kröfur Fjármálaeftirlitsins. Að sögn kunnugra gætu bankarnir gefið út slík bréf á um 5 til 6 prósentu vöxtum.

Jón Guðni Ómarsson, fjármála- stjóri Íslandsbanka, segir bankann hafa undanfarið skoðað ítarlega þann möguleika að gefa út víkjandi skuldabréf.

„Við höfum fylgst vel með

mörkuðum síðustu árin og kannski sérstaklega undanfarna mánuði. Við fáum reglulega upplýsingar um aðstæður á mörkuðum og eins mat á því á hvaða kjörum við gætum mögulega gefið út,“ segir hann.

Ljóst sé að margir erlendir fjárfestar séu um þessar mundir mjög spenntir fyrir skuldabréfum sem þessum.

Aðspurður segir Jón Guðni ekki ákveðið hvenær eða hvort bankinn gefi út víkjandi bréf. Lokaákvörðun verði mögulega tekin á næstu misserum.

Víkjandi skuldabréf eru, samkvæmt orðanna hljóðan, víkjandi fyrir öðrum kröfum á banka og því fylgir að jafnaði meiri áhætta að fjárfesta í slíkum bréfum. Þar af leiðandi gera fjárfestar jafnan kröfu um aukið vaxtaálag.

Hertar eiginfjárkröfur

Yngvi Örn segir að þegar bankarnir þrjú voru endurreistir árið 2009 hafi Fjármálaeftirlitið gert kröfu um að eiginfjárlutfall þeirra yrði að lágmarki 16 prósent af áhættuvegnum eignum. Eiginfjárlutfall bankanna hafi farið hækkandi frá þeim tíma og verið í lok síðasta árs á bilinu 25 til 30 prósent. Jafnframt hafi þær eiginfjárkröfur sem gerðar eru til þeirra verið hertar í kjölfar hrunsins, meðal annars með svonefndum Basel-reglum. Afleiðingin sé sú að sú heildareiginfjárfrafa sem Fjármálaeftirlitið gerir til bankanna þriggja sé nú á bilinu 19 til 21 prósent og verði raunar, að öðru óbreyttu, á bilinu 20 til 23 prósent í lok þessa árs.

Til viðbótar umræddum eiginfjárkröfum segir hann stjórnendur bankanna stefna að því – af varúðar- ástæðum – að hafa eigið fé bankanna nokkuð yfir þeim mörkum sem felast í kröfum FME. Slíkur eiginfjáruki stjórnenda, eins og hann nefnist, sé

allt að 1,5 prósent samkvæmt árs- skýrslum bankanna. „Að teknu tilliti til þess var eiginfjárstaða allra bankanna talsvert yfir tilskildu lágmarki eða 4,5 prósent hjá Íslandsbanka, 4,9 prósent hjá Arion banka og 8,1 prósent hjá Landsbankanum um síðustu áramót. Í fjárhæðum samsvarar þetta til um 135 milljarða króna,“ útskýrir Yngvi Örn.

Viðmælendur Markaðarins segja að sterk eiginfjárstaða bankanna geri það að verkum að ríkið geti á komandi árum endurheimt tugi milljarða króna sem bundnir eru í bönkunum með útgreiðslu arðs. Eftir sem áður verði bankarnir áfram vel fjármagn- aðir, bæði í sögulegu og alþjóðlegu samhengi. Hins vegar skipti máli hvernig ríkið ráðstafi fjármuninum.

„Það ætti að vera algjört for- gangsatíði að nota þá fjármuni sem teknir verða út úr bönkunum til þess að greiða niður skuldir ríkissjóðs. Það yrði glórulaust að nýta þá til þess að standa undir auknum ríkisútgjöld-

●● Það gæti verið í lagi að draga eitthvað úr þessu mikla eigin fé sem er bundið í íslensku bönkunum. Það yrði ekki hundrað í hættunni þó svo að eiginfjárlutfall bankanna myndi lækka aðeins.

Friðrik Már Baldursson, prófessor í hagfræði við Háskólann í Reykjavík



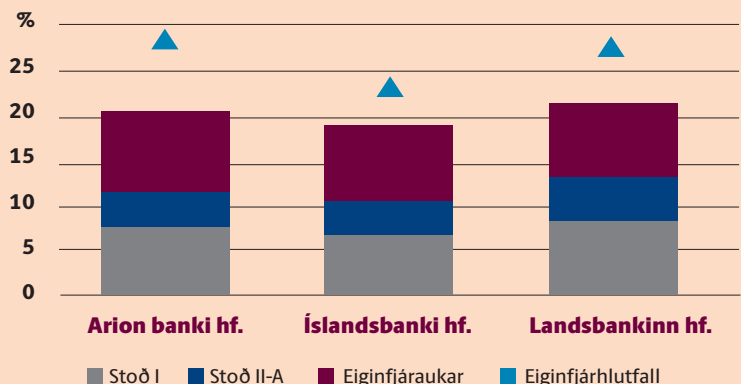
um. Um leið og skuldir ríkissjóðs eru greiddar niður eykst hins vegar svigrúmið til aukinna ríkisútgjalda því þá fara ekki eins miklir fjármunir í vaxtakostnað,“ segir Snorri.

Myndi ýta undir þenslu

Friðrik Már segir afar óvarlegt að byggja varanlega útgjaldaaukningu á arðgreiðslum úr bönkunum. Slíkar arðgreiðslur séu einskiptistekjur en aukin ríkisútgjöld séu varanleg til lengri tíma. „Ef við segjum að arðgreiðslurnar verði notaðar til þess að greiða niður skuldir ríkissjóðs, þá sparast vaxtagreiðslur og það er í raun hið varanlega svigrúm sem skapast vegna arðgreiðslnanna. Það eru einu varanlegu tekjuáhrifin.“

Friðrik Már bætir auk þess við að út frá hagstjórnarlegu sjónarmiði sé ekki sérlega heppilegt að fjármagna aukin ríkisútgjöld með arðgreiðslum úr bönkunum. „Það er, enn sem komið er að minnsta kosti, enginn slaki í hagkerfinu. Þannig að það yrði ákjósanlegast að fjármagna útgjaldaaukningu með sköttum til þess að koma í veg fyrir þensluáhrif. Fjármögnun með arðgreiðslum úr bankakerfinu myndi bara virka sem peningainnspýting í hagkerfið og ýta undir þenslu. Það þyrfti þá að grípa til einhverra mótvægisáðgerða.“

Eiginfjárkröfur og eiginfjárlutföll



Seðlabanki Íslands tekur fram í nýrri fjármálastöðugleikaskýrslu sinni að eiginfjárstaða viðskiptabankanna þriggja hafi verið góð og eiginfjár- og vogunarlutföll há í lok júnímánaðar. Eiginfjárlutfall bankanna hafi að meðaltali verið 26,6 prósent og lækkað litillega frá áramótum vegna arðgreiðslna og hækkunar áhættugrunns útlána. Sterk eiginfjárstaða leiði til þess að „einhverjir möguleikar eru fyrir hendi til frekari arðgreiðslna eða annarrar ráðstöfunar eigin fjár“, að því er segir í skýrslunni. Það verði hins vegar að gerast í samræmi við kröfur um eiginfjárgrunn með fullum eiginfjáruakum og lausafjárstöðu.

Seðlabankinn vildi ekki veita viðtal um mögulegar arðgreiðslur úr bönkunum þegar eftir því var leitað. Gaf bankinn þá skýringu að hann vildi ekki blanda sér í umræðu um kosningaloforð stjórnmalaflokkanna fáeinum dögum fyrir kjördag.

Arðsemin ekki viðunandi

Snorri segir að eiginfjárlutfall íslensku bankanna sé afar hátt, sér í lagi í alþjóðlegum samanburði, og eig-

infjárkröfur sem gerðar eru til þeirra strangar. Í ljósi smæðar bankanna sé jafnframt afar erfitt fyrir þá að ná viðunandi arðsemi af grunnrekstri. „Það gæti því verið skynsamlegt að taka út umfram eigið fé úr bönkunum og skoða eiginfjárkröfu Fjármálaeftirlitsins í mjög gagnrýnu ljósi, en hún má ekki vera svo há að hún komi niður á rekstrarhæfi og samkeppnishæfni innlendra innlánsstofnana, ef ætlunin er að selja þá erlendum fjárfestum. Þá yrði staða bundins fjármagns lægri og arðsemi hærri.“

Of há eiginfjárfrafa getur jafnframt ógnað stöðugleika fjármálakerfisins líkt og vanfjármagnaðar innlánsstofnanir með því að draga úr rekstrarhæfi innlendra innlánsstofnana og gera þær ósamkeppnishæfar.“

Að mati Snorra yrðu bankarnir áfram „gríðarlega vel“ fjármagnaðir þó svo að þeir greiddu út tugi milljarða króna í arð. „Og það sem meira er, þá er þetta allt raunverulegt eigið fé, ólíkt mörgum bönkum erlendis sem búa yfirleitt við herra hlutfall vijkandi lána. Íslensku bankarnir eru mjög vel fjármagnaðir í alþjóðlegum samanburði.“

Vilja taka tugi milljarða út úr bönkunum

Flestir stjórnmalaflokkar sem bjóða fram lista í þingkosningunum á laugardag hafa heitið því að taka tugi til hundrað milljarða króna út úr bankakerfinu á næstu árum til þess að fjármagna ýmis kosningaloforð, til dæmis uppbyggingu innviða, eða greiða niður ríkisskuldur.

Þannig sagði Bjarni Benediktsson, formaður Sjálfstæðisflokksins, í þættinum Forystusætið á RÚV að bankarnir hefðu bolmagn til þess að greiða ríkinu allt að 100 milljarða króna í sérstakar arðgreiðslur á næstu árum. „Þarna er fjármagn sem við í Sjálfstæðisflokki sjáum fyrir okkur að nýta til þess að fara í innviðauppbyggingu. Til dæmis að klára byggingu nýs Landspítala, bæta vegina og brýrnar og auka öryggi í umferðinni. Þetta er fjárfesting til framtíðar,“ sagði hann.

Miðflokkur Sigmundar Davíðs Gunnlaugssonar hefur víðað hugmyndir í þessum dúr og sagt að ríkið geti tekið tugi til hundrað milljarða út úr bankakerfinu í fjórsjárlegri framtíð. Minna eigið fé þýði að bankarnir þurfi ekki að skila eins miklum

hagnaði. Í staðinn nýtist fjármagnið í aðrar fjárfestingar, eins og í heilbrigðisþjónustu og samgöngubætur.

Katrín Jakobsdóttir, formaður Vinstri hreyfingarinnar – græns framboðs, hefur jafnframt talað fyrir því að auka arðgreiðslur úr ríkisbönkunum um tugi milljarða á komandi kjörtímabili og nýta þær til þess að greiða niður skuldur svo nýta megi afgang ríkissjóðs í „uppbyggingu samfélagsins“ eins og hún orðar það.

Fulltrúar Framsóknarflokksins og Viðreisnar hafa talað á sömu nótum og sagt brýnt að bankarnir nýti það svigrúm sem þeir hafi til þess að greiða ríkissjóði arð. Sú fjárhæð ætti að nýtast til að lækka skuldur ríkisins, en ekki til þess að auka útgjöld ríkisins.

Samfylkingin hefur ekki lagt fram ítarlegar hugmyndir í þessum efnunum. Ágúst Ólafur Ágústsson, oddviti Samfylkingarinnar í Reykjavíkurborgardæmi suður, hefur þó nefnt að í ljósi þess að eignir bankanna hafi aukist um 1.000 milljarða frá hruni sé vel hægt að taka arð út úr bönkunum, um 10 milljarða á ári, til þess að fjármagna uppbyggingu innviða.

Það rímar vel við umfjöllun Danske Bank í nýlegri skýrslu sinni um íslensku bankana, en þar er tekið fram að eiginfjárstaða þeirra sé „umtalsvert“ sterkari en eiginfjárstaða norræna banka.

Fríðrik Már segir að því minna eigið fé sem bundið er í bönkunum, því meiri sé áhættan í rekstrinum. „Það er mjög eðlilegt að arðsemi

eigin fjár sé lægri hjá banka sem býr til dæmis við 30 prósentu eiginfjárlutfall heldur en hjá banka með 10 prósentu eiginfjárlutfall. Áhættan í rekstri síðarnefnda bankans er mun meiri og þess vegna þarf arðsemi hans á eigið fé að vera meiri í prósentum talið.

„Það gæti verið í lagi að draga eitt-hvað úr þessu mikla eigin fé sem er

bundið í íslensku bönkunum. Það yrðu ekki hundrað í hættunni þó að eiginfjárlutfall bankanna lækkaði aðeins. Ég er engu að síður þeirrar skoðunar að bankar eigi að búa við 25 til 30 prósentu eiginfjárlutfall eins og önnur fyrirtæki. Ef eiginfjárlutfallið er of lágt, eins og það var víða um heim á árunum fyrir fjármálakreppuna, þá geta nokkurra prósentu útlánatöp einfaldlega sett bankana á hliðina. Þegar eigið féð er of lítið myndast hvatar til óhóflegrar áhættutöku, enda treysta bankarnir því að ríkið hlaiði undir bagga ef bjátar á.“

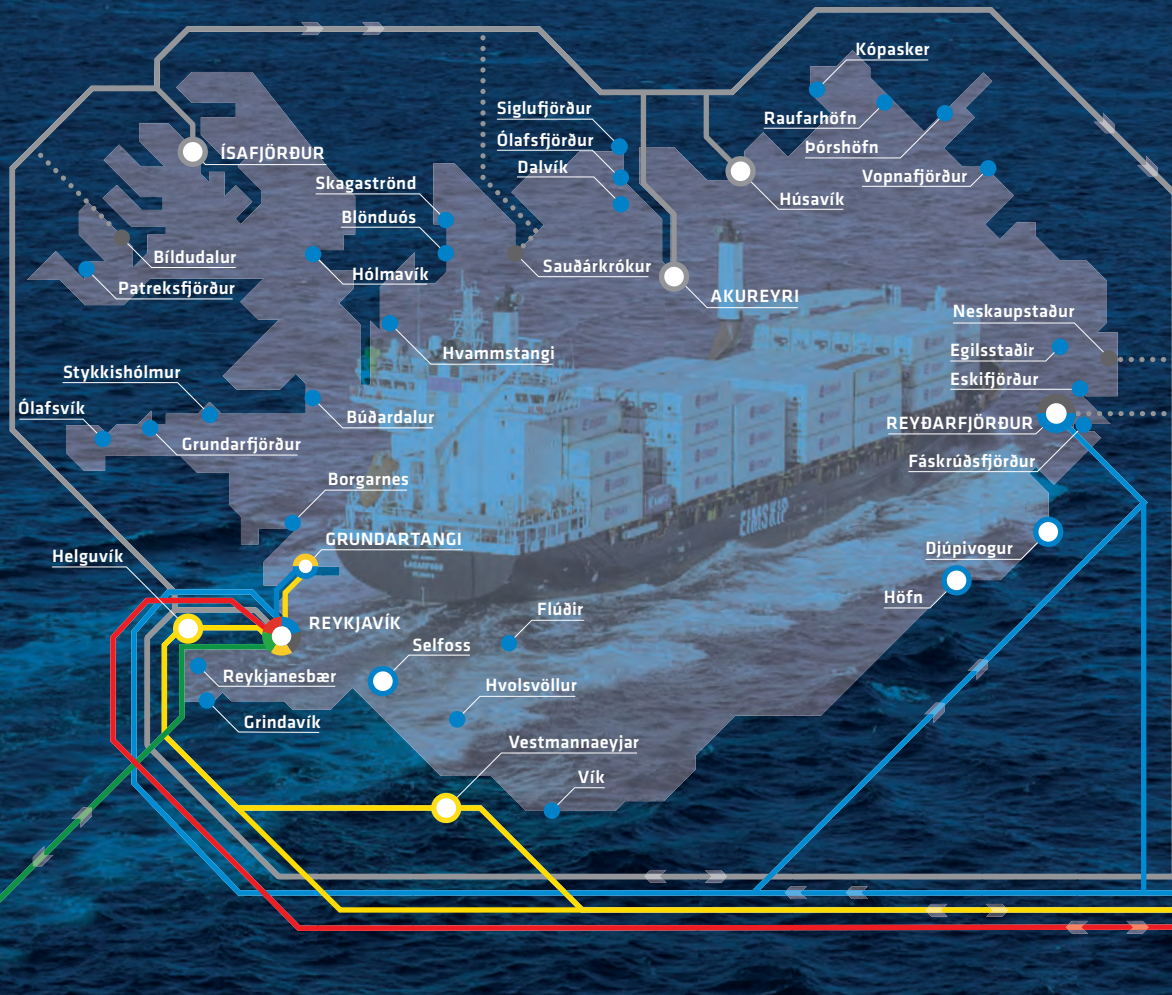
Greitt 192 milljarða í arð

Arðgreiðslur viðskiptabankanna hafa samtals numið 191,9 milljörðum króna frá árinu 2013, að því er fram kemur í ársskýrslu Bankasýslu ríkisins, sem fer með eignarhluti ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Þar af hefur hlutur ríkissjóðs numið 156,6 milljörðum króna.

Í fyrra greiddu bæði Íslandsbanki og Landsbankinn út arð, en ekki Arion banki, líkt og áður sagði. Íslandsbanki og Landsbankinn greiddu báðir út reglulegan arð, sem samþykktar var á aðalfundum bankanna, en auk þess greiddi Íslandsbanki út 27 milljarða króna sérstakan arð sem samþykktar var á hluthafafundi í desember. Í ársskýrslu Bankasýslunnar er rakið að vinna bandaríska fjárfestingabankans JP Morgan, sem var ráðinn haustið 2016 til þess að veita bankanum fjármálaráðgjöf, hafi meðal annars leitt til þess að bankinn ákvað að greiða ríkissjóði umrædda sérstaka arðgreiðslu.

Samþykktar arðgreiðslur Íslandsbanka og Landsbankans á aðalfundum þessa árs námu samtals 35,2 milljörðum króna.

ÖFLUGT FLUTNINGANET UM LAND ALLT



Eimskip býður upp á alhliða lausnir fyrir sjó- og landflutninga hérlendis en yfir 80 viðkomustaðir mynda öflugt þjónustunet um land allt. Lögð er áhersla á góða og áreiðanlega þjónustu og að koma vörum viðskiptavina hratt og örugglega á áfangastað.

eimskip.is



Kallað á styttri vinnuviku



Helga Jónsdóttir framkvæmdastjóri BSRB

fjölskyldu- og atvinnulífs er streituvaldandi. Sú streita leiðir til aukinnar fjarveru vegna veikinda eða annarra neikvæðra áhrifa á líkamlega og andlega líðan. Í gögnum Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) er skýrt að Íslendingar vinna fleiri klukkustundir á viku en fólk í nágrannalöndunum. Þrátt fyrir langan vinnutíma afköstum við ekki meiru en aðrar þjóðir.

Kynslóðamunur á viðhorfum

Meðal þess sem eykur afköst og þar með framleiðni er starfsánægja. Niðurstöður tilraunaverkefnis BSRB og Reykjavíkurborgar um styttingu vinnutíma sýnir að starfsánægja hefur aukist en ekki hefur orðið breyting á afköstum starfsmanna. Þá hafa fjarvistir vegna skammtíma veikinda dregist saman. Ef við litum til aukinnar þekkingar okkar á áhrifum vinnutíma er vandséð af hverju megináherslan er enn á fjölda vinnustunda í stað frammistöðu og afkasta starfsmanna.

Rannsóknir sýna að það er að verða kynslóðamunur í viðhorfum til vinnutíma og vinnuvenningar. Við vitum að önnur Norðurlönd standa okkur framar þegar kemur að fjölskylduvænu samfélagi sem er aðráttarafi fyrir fjölda íslenskra fjölskyldna. Einn líður í því að skapa sambærilegar aðstæður hér á landi felst í því að taka til endurskoðunar vinnutímamann. Þetta er ekki bara krafa BSRB og félaga okkar í verkalyðshreyfingunni. Nýleg íslensk rannsókn sýnir að íslenskir stjórnendur telja þörf á breytingum til að mæta þessum nýju áherslum starfsfólksins.

Við höfum ekki skoðað lengd vinnuvikunnar eða vinnutímaskipulag af neinni alvöru í tæplega hálföld. Við vitum öll að samfélagið hefur breyst gríðarlega á þeim tíma. Nú getum við ekki beðið lengur, það er löngu tímabært að prófa aðrar aðferðir.

Krafan um styttingu vinnutíma verður sífellt háværari í samfélaginu og fleiri eru farnir að taka undir sjónarmið BSRB um að stytta eigi vinnuvikuna í 36 stundir, án launaskerðingar. Það er ekki tilviljun enda af sem áður var að það teljist dyggð að vinna myrkranna á milli. Ungt fólk leggur mun meira upp úr þeim lífsgæðum sem fengin eru með samverustundum með fjölskyldu og vinum. Röksemdir um lengd kaffitíma á vinnustað eða meintan misskilning á samburði á vinnutíma milli landa munu ekki breyta þessari staðreynd og þeirri streitu sem foreldrar á vinnu- markaði upplifa.

Þær röksemdir eru ekki heldur til þess fallnar að leysa þann vanda sem við sem samfélag eigum við að etja þegar kemur að jafnrétti kynjanna á vinnu- markaði. Þar upplifum við nú stöðun og ein helsta áskorunin er að auðvelda fólk að samræma fjölskyldu- og atvinnulíf.

Atvinnuþátttaka íslenskra kvenna er meiri en í nokkru öðru landi en þriðjungur þeirra er í hlutastörfum. Þá vinna karlar lengri vinnuviku en konur. Rannsóknir benda til að ábyrgð kvenna á fjölskyldu og börnum sé ein meginástæðan fyrir þessu. Styttri vinnutími kvenna hefur áhrif á tekjur kvenna, möguleika þeirra á framgang í starfi og fylgir þeim fram á elliárin með lægri greiðslum úr lífeyrissjóðum. Við vitum jafnframt að togstreita milli

Staðan hefur aldrei verið betri en nú



Gisli Hauksson, stjórnarformaður GAMMA

Líf mannsins á jörðinni hefur í raun aldrei verið betra en í dag. Þrátt fyrir að daglega dýnji á okkur fréttir af eymd, átökum, þrengingum, mengun og öðrum hamförum þá er mikilvægt að hafa í huga að maðurinn hefur náð ótrúlegum árangri í því að bæta lífsgæði sín. Það er alveg sama hvert lítið er. Allar tölur sem mæla lífsgæði eru betri nú en þær voru fyrir 50 eða 100 árum og vart þarf að taka fram hvornig þær eru í samburði við mælanlegar tölur fyrir iðnbýltinguna.

Sænski rithöfundurinn Johan Norberg gaf í fyrra út bókina Framfarir (e. Progress) þar sem hann fer með vönduðum hætti yfir þær framfarir sem hafa orðið á undanförunum áratugum og öldum. Bókin kemur út í íslensku þýðingu í þessari viku í samstarfi Almenna bókafélagsins og GAMMA. Það að lífið sé betra nú en áður er ekki aðeins skoðun Norbergs heldur er fullryðingin studd með margvíslegum staðreyndum. Norberg lýsir því hvornig fátækt og hungur hefur minnkað verulega og bendir á að það dragi hraðar úr ólæsi, barnaprælkun og ungbarnadauda en nokkru sinni fyrir í sögu mannkynsins. Lífslíkur við fæðingu hafa aukist yfir tvöfalt meira á síðustu öld en á næstu 200.000 árum á undan. Líkurnar á því að barn sem fæðist nú nái eftirlaunaaldri eru miklu meiri en líkurnar á að forfeður þess næðu að verða fimm ára. „Sannleikurinn er sá ef okkur langar til að hverfa til líðins tíma, að þá voru gömlu góðu dagarnir skelfilegir,“ segir Norberg í bók sinni.

Tökum framtíðinni fagnandi

Undirtitill bókar Norbergs er: Tíu ástæður til að taka framtíðinni fagnandi. Hann fjallar í tíu köflum um þær framfarir sem hafa orðið á ýmsum sviðum og bætt hafa lífsgæði mannkyns, þar á meðal um baráttuna gegn hungri í heiminum, auknið hreinlæti, bætta lífslíkur og minnkandi fátækt. Hættan á að einstaklingar standi frammi fyrir



„Þetta eru framfarir sem enginn leiðtogi, stofnun eða ríkisstjórn getur stjórnað að ofan,“ segir í bók sænska rithöfundarins Johan Norbergs.

Lífslíkur við fæðingu hafa aukist tvöfalt meira á síðustu öld en á næstu 200.000 þúsund árum á undan.

Gisli Hauksson

striði, deyi af völdum náttúruhamfara eða búi við alræðisstjórn er minni en nokkru sinni fyrr. Norberg fjallar einnig um umhverfið og orkumál, útbreiðslu læsis, auknið frelsi og jafnrétti. Allt er þetta árangur stöðugrar og sjálfsprottinnar þróunar manna sem fengu frelsi til að lifa eigin lífi og bæta heiminn. „Þetta eru framfarir sem enginn leiðtogi, stofnun eða ríkisstjórn getur stjórnað að ofan,“ segir Norberg.

Vanþekking er ógn

Bók Norbergs fjallar um sígra mannkynsins en hann bendir þó á að mistök væru að taka þessum framförum sem sjálfsögðum. Óþið hagkerfi, tækniframfarir og frelsi leiða til framþróunar og bættra lífskjara en í gegnum tíðina hafa sérhagsmunahópar reynt að berjast gegn slíkum breytingum. Við sjáum þess merki enn þann dag í dag, t.d. í andstöðu við alþjóðavæðingu og einstaklingsfrelsi. Lýðskrumarar, jafnt á hægri- sem vinstrivæng stjórnmalanna, reyna að telja okkur trú um að heimurinn sé hættulegur. Einu raunverulegu ógnirnar sem steðja að okkur í dag eru þröngsýni, vanþekking og þeir sem telja sig vita betur en aðrir hvort og þá hvornig heimurinn á að þróast.

Efnahagslegt sjálfstæði



Björn Berg Gunnarsson

Niútiú prósent Katalóna kjósa að yfirgefa Spán og lýsa yfir sjálfstæði landsins. Ástæður þess hafa verið ræddar í bak og fyrir en efnahagslegt forskot þjóðarinnar umfram aðra Spánverja hlýtur að hafa sitt að segja. Þau 16% Spánverja sem búa í héraðinu standa fyrir fjórðungi útflutnings landsins og fimmtungi landsframleiðslunnar. Raunar er landsframleiðsla á mann á pari við Evrópusambandið en fjórðungi yfir Spáni.

Frá hrúni hefur héraðið vaxið hraðar en þegar lítið er á landið í heild sinni og rétt eins og hér á landi hefur ferðaþjónustan haft sitt að

segja um þá þróun. Átján milljónir ferðamanna heimsóttu Katalóníu á síðasta ári og lögðu til um 15% efnahagsins. Eftir litilsháttar samdrátt milli árána 2008 og 2009 hafa tekjur af komu erlendra ferðamanna tæplega tvöfaldast, samborið við 66% vöxt á Kanaríeyjum og helmingsvöxt í Madrid. Það er því mikið í húfi fyrir Spánverja og efnahag landsins í heild.

Annars staðar hafa efnahagsmálin líka leikið áberandi hlutverk í umræðu um sjálfstæði. Skotar höfnuðu sjálfstæði um árið og var mikið rætt um olíuauð landsins, sem hefur auðvitað minnkað umtalsvert samhliða falli olíuverðs frá tíma atkvæðagreiðslunnar. Skotar stóðu vel samborið við aðra Bretu en skáru sig fjarri því frá samborgurum sínum líkt og Katalónar gera, nú eða Flæmingjar í Belgíu.

Flæmsku- og frönskumælandi Belgíu er skipt upp í Flæmingjaland (Brüssel, Antwerpen, Brugge o.fl.) í norðri

og Vallóníu (Liège, Namur o.fl.) í suðri. Landsframleiðslan á hvern íbúa er 40% hærri í norðurhluta landsins og sjálfstæðishreyfing er nokkuð áberandi í stjórnmalumráðunni.

Loks má nefna sjálfstjórnarumræðuna á Norður-Ítalíu, þar sem flestir efnahagslegir mælikvarðar eru á allt öðrum skala en í suðurhluta landsins. Sem dæmi má taka að landsframleiðsla á mann er um tvöfalt hærri í Tórinó og Milanó en í Napoli og Palermo.

Ef efnahagslegir yfirburðir hvetja íbúa til sjálfstæðistilburða er spurning hvort við þurfum að hafa áhyggjur af Vestmannaeyingum. Samkvæmt sveitarfélagaskýrslu Íslandsbanka árið 2017 er samspil skuldahlutfalls og veltufjár sem hlutfall af tekjum með því besta sem gerist á landinu. Í gær hitti samgönguráðherra fulltrúa Eyja til að ræða möguleikann á að bærinn taki við rekstri Herjólfis. Fyrir hönd okkar uppi á landi vona ég að það sé ekki fyrsta skrefið.

Sjónvarpsdreifikerfi fyrir hótél, gistiheimili og skip.

ÖREIND – Tengir þig við framtíðina!

Auðbrekku 3 • Kópavogur • s. 564 1660
oreind@oreind.is • www.oreind.is

sart SAMTÖK RAFVERIKTAKA

Nýtt öflugt bókhaldskerfi í skýnu frá mannum sem færði okkur Dynamics Ax

Prófaðu frítt í 30 daga

Erik Damgaard Stofnandi Uniconta

Lagast að þínum þörfum

UNICONTA
www.uniconta.is



HELLINGUR AF GÓÐU STÖFFI

MARABON NOW OG 11GB Á 3.990 KR.*

Fáðu 11 gígabæt í símann, endalaust mörg símtöl og sms ásamt aðgangi að Marabon Now.

Marabon Now inniheldur sumar af fremstu þáttaröðum heims ásamt helling af góðu stöffi sem þú getur notið í hvaða snjalltæki eða sjónvarpi sem er.

Nánari upplýsingar um tilboðið á 365.is eða í síma 1817.



*á mánuði



365.is | **365**

Skotsilfur



Hræsni

Hræsni stjórn-
málanna á
sér stundum lítil
takmörk. Nú í
aðdraganda kos-
ninga lofa flestir
stjórnmalaflokkar
því að taka tugi milljarða
króna út úr bönkunum til að greiða
niður skuldir eða fjármagna kos-
ningaloforð sín. Flokkarnir tala þannig
óbeint fyrir því að bankarnir ráðist
í verulega útgáfu vikjandi skulda-
bréfa svo þeir hafi svigrúm til frekari
arðgreiðslna. Sömu stjórnmalmennt
og vilja að bankarnir gefi út vikjandi
bréf brugðust hins vegar ókvæða
við þegar tryggingafélagið VÍS gaf út
slik bréf í fyrra og greiddi í kjölfarið
út eðlilegan arð. Einn þeirra, **Stein-
grímur J. Sigfússon**, sagði til dæmis
arðgreiðsluna til marks um endur-
reisn „græðgissvæðingarinnar“.



Styrkir Framsókn

Fram kemur í
ársreikningi Fram-
sóknarflokksins
fyrir síðasta ár að
Ursus, fjárfest-
ingafélag **Heiðars
Guðjónssonar**, hafi
styrkt flokkinn um 400
þúsund krónur í fyrra, en það er sú
lögbundna hámarksfjárhæð sem
einstakur lögaðili má styrkja flokk
um. Það sama gerði Heiðar árið
2015. Athygli vekur hins vegar að
Heiðar styrkti Sjálfstæðisflokkinn
ekki um eina krónu á síðasta ári. Ekki
eru mörg ár síðan Heiðar sat í efna-
hags- og viðskiptanefnd Sjálfstæðis-
flokksins, þar sem hann barðist
ötullega fyrir því að tekin yrði upp
alþjóðleg mynt í stað krónunnar.
Landsfundur flokksins hafnaði hins
vegar tillögu Heiðars eins og frægt
er orðið.



Nýr formaður

Þórhallur Örn Hinriksson, fyrr-
verandi sjóðstjóri hjá
Stefni, var nýverið
kjörinn stjórnar-
formaður ALM
Verðbréfa. Tók
hann við for-
mennskunni af
Bryndísi Gunnlaugs-
dóttur lögfræðingi. Eins
og kunnugt er bættust fimm fjárfest-
ar í hluthafahóp ALM í sumar með
kaupum á samanlagt þriðjungshlut
í fyrirtækinu, en þar á meðal voru
þeir Baldur Guðlaugsson, fyrrverandi
ráðuneytisstjóri, og Kjartan Gunnar-
son, fyrrverandi framkvæmdastjóri
Sjálfstæðisflokksins.



Commerzbank verst yfirtöku



Hlutabréfi þýska bankanum Commerzbank snarhækkðu í verði eftir að fregnir bárust af því að keppinautar bankans, þar á meðal BNP Paribas, væru að íhuga að gera yfirtökutilboð í bankann. Þýski bankinn hefur ráðið Goldman Sachs og Rothschild til þess að vera sér innan handar við að verjast mögulegri yfirtöku. Ef bankinn yrði keyptur í einu lagi yrði það stærsta yfirtakan í þýska bankaheiminum í meira en áratug. FRÉTTABLAÐIÐ/EPA

Nýjar forsendur hjá peningastefnunefnd?



Stefán Helgi Jónsson
og Skúli Hrafn Harðarson
sjóðstjórnar hjá Júpiter

Seðlabankinn lækkaði stýri-
vexti sína um 0,25% á fundi
sínunum þann 4. október síðast-
liðinn. Óhætt er að segja að
ákvörðun bankans hafi komið
markaðsaðilum verulega óvart. Allir
greiningaraðilar á markaði spáðu
óbreyttum stýrivöxtum fyrir fundinn
þar sem rök þeirra voru meðal annars
að raunvextir hefðu lækkað á milli
funda sem og að ríkisstjórnarlitinn
hefðu aukid óvissu um aðhald ríkis-
fjármála á næstunni.

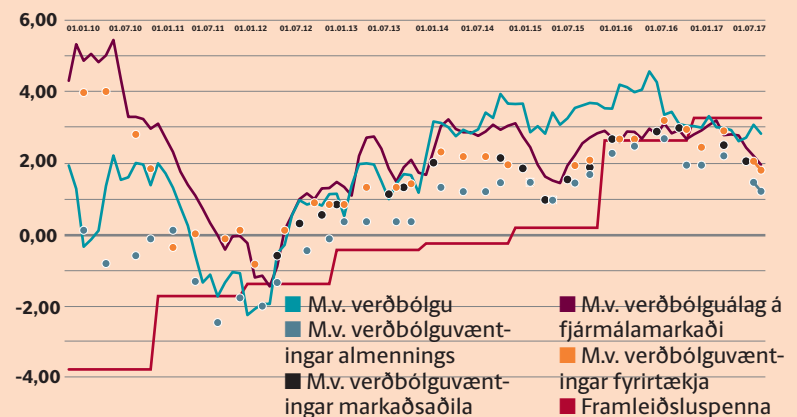
Að okkar mati eru þónokkur tíðindi
í fundargerð Seðlabankans sem birt
var þann 18. október síðastliðinn og
ber þar helst að nefna nýtt mat pen-
ingastefnunefndar á þeim raunvöxtum
sem þarf til að halda verðbólgu við

markmið. Fram kemur í fundargerð-
inni að hagvöxtur verði áfram tölu-
vert mikill en aðlögun að sjálfbærum
hagvexti virðist að mati nefndarinnar
vera hraðari en áður var talið. Þetta
stöðumat nefndarinnar er áhugvert
í ljósi síðustu vaxtalækkunar. Hér er
með öðrum orðum verið að segja að
spennan verði áfram mikil en muni
lækka eitthvað á næstu misserum í átt
að jafnvægi. Hagkerfið er því að keyra
umfram framleiðslugetu sem þýðir að
öðru óbreyttu að raunvextir ættu að
vera hærri samanborið við hagkerfi í
jafnvægi.

Mikið hefur verið rætt og ritað um
jafnvægisraunvexti á Íslandi. Seðla-
bankinn er með 3% jafnvægisraun-
vexti í sinni efnahagsspá en ljóst má
vera á aðgerðum peningastefnunefnd-
ar að hún er ekki á sama máli. Fyrir
vaxtalækkunina í október voru raun-
vextir bankans miðað við meðaltal
mismunandi mælikvarða á verðbólgu
og verðbólguvæntingar 2,1% og höfðu
lækkað frá því í ágúst þegar þeir voru
2,3%. Í júní voru samsvarandi vextir
2,7% og hafa því lækkað um tæplega
1% á nokkrum mánuðum.

En hvað hefur breyst á þessum
nokkrum mánuðum? Tölur Hagstof-
unnar um hagvöxt á fyrri hluta ársins

Raunvextir miðað við mismunandi mælikvarða og framleiðsluspenna



voru birtar í september. Niðurstaðan
var 4,3% vöxtur en Seðlabankinn hafði
spáð í ágúst að hagvöxtur yrði 5,6% á
fyrri hluta ársins. Munar þar mestu um
framlag utanríkisviðskipta en þjóðar-
útgjöld voru í góðu samræmi við spána
eða 5,2% í stað 5,4%. Spannann í hag-
kerfinu er því enn mikil og vel umfram
framleiðslugetu hagkerfisins til lengri
tíma litið. Peningastefnunefnd er þó
á sama tíma að lækka raunvexti niður

fyrir 2% og í því felast mikil tíðindi.

Álykta mátti út frá síðustu
vaxtalækkun að jafnvægisraun-
vextir séu nær 1% að teknu tilliti
til framleiðsluspennunnar í hag-
kerfinu. Það verður því mjög fróð-
legt að sjá næstu spá Seðlabankans
varðandi hagvöxt og mat hans á
framleiðsluspennu sem birt verður
samfara næstu vaxtaákvörðun
þann 15. nóvember næstkomandi.

#metoo



Áshildur
Bragadóttir
forstöðumaður
Höfuðborgar-
stofu og FKA-fé-
lagskona

Í síðustu viku var samfélagsmiðlabylt-
ing undir myllumerkinu #metoo eða
#églika. Konur um allan heim sem
orðið hafa fyrir kynferðislegri áreitni
eða kynferðisofbeldi stígu fram til
að vekja athygli á hversu víðfeðmt

vandamál kynbundið ofbeldi er.

Í síðustu viku var einnig haldin
alþjóðleg ráðstefna í Reykjavík á
vegum samtakanna Women Eco-
nomic Forum (WEF) undir yfirskrift-
inni „Gender Equality – Towards
He for She and She for He. Eins og
nafnið bendir til var sjónum beint að
jafnrétti kynjanna frá ýmsum sjónar-
hornum og var ánægjulegt að geta
sagt frá þeim mikla árangri sem náðst
hefur í kvennabaráttu hér á landi með
viðtækri samstöðu kvenna og karla.

Ísland stendur nú fremst meðal
þjóða þegar kemur að jafnrétti og

eiga allar konur sem rutt hafa veginn
þakkir skilið fyrir hugrekki, dugnað,
kjark og þrautseigju. En jafnréttis-
barátta er ekki bara jafnréttisbarátta
kvenna. Til að ná árangri þarf sam-
stöðu meðal þjóðar. Með samtaka-
mætti í atvinnulífi og stjórnmálum
er atvinnuþátttaka kvenna hvergi
meiri, fleiri konur en karlar eru í námi
á háskólastigi, mikill árangur hefur
náðst í að fjölga konum í stjórnun
fyrirtækja og konur eru nær helm-
ingur þingmanna svo dæmi séu tekin.

Jafnrétti er mál sem varðar okkur
öll og allir eiga að láta sig varða. Jafn-

rétti snýst um að allir einstaklingar
óháð kyni eigi jafna möguleika og fái
jöfn tækifæri. Jafnrétti snýst um að
berjast gegn mismunum á grundvelli
kyns, útrýma kynbundnu ofbeldi,
breyta hefðbundnum kynjaímyndum
og vinna gegn neikvæðum staðal-
ímyndum um hlutverk kvenna og
karla.

Ísland er fyrirmynd annarra þjóða
þegar kemur að jafnréttismálum
en jafnréttisbaráttunni er þó hvergi
nærri lokið. Eyða þarf óútskýrðum
launamun kynjanna, útrýma kyn-
bundnu ofbeldi, fjölga konum í efsta

stjórnendalagi fyrirtækja, auka ásynnd
kvenna í fjölmiðlum og jafna hlut
kynjanna í námi.

Við erum fámenn þjóð og framlag
okkar allra skiptir máli. Stigum fram
og búum okkur samfélag þar sem allir
eiga jafna möguleika á að njóta eigin
atorku og þroska hæfileika sína, óháð
kyni. Verum óhrædd og samstillt í að
efla konur til áhrifa. Sýnum hugrekki
og útrýmum óútskýrðum launa-
mun kynjanna. Verum áfram öðrum
þjóðum fyrirmynd á sviði jafnréttis-
mála, verum komandi kynslóðum
fyrirmynd og ekki sist okkur sjálfum.



keep reinventing

Við kynnum nýja kynslóð A3 fjölnotaprentara!



Öruggir. Skilvirkir. Í lit.

Prentaðu á skilvirkari hátt með nýja HP fjölnota prentaranum sem gjörbyltir prentiðnaðinum með lágum kostnaði per prentaða blaðsíðu. Nýju HP fjölnotaprentararnir státa af framúrskarandi öryggi, hámarka notkunartíma og tryggja sem besta framleiðni.



Öryggi

Vertu tilbúinn í ný lög á sviði persónuverndar með prentlausn sem er á verði allan sólahringinn. Sjálfvirk eftirlit og öryggi í rauntíma (WIP).



Skilvirkni

Meiri afköst, hraðvirkari útprentun, ódýrari rekstur og umhverfissvænni prentun með betri nýtingu.



Í lit

Björt og skýr lita- eða svart/hvít útprentun með lægri kostnaði á blaðsíðu.

Láttu okkur sjá um prentreksturinn

Opin kerfi getur séð um allan rekstur prentumhverfisins sem inniheldur m.a. HP prentlausnir, rekstrarvöru og alla þjónustu ásamt vöktun sem tryggir að pappír og blek er sent þegar lágmarksstöðu er náð. Fyrir þessa þjónustu og alla rekstrarvöru er greitt fast blaðsíðuverð* á samningstímanum.

Allar nánari upplýsingar á www.ok.is/prentrekstur

*Blaðsíðuverð fer eftir samsetningu samnings og tekur breytingum eftir lengd samnings og hvaða búnað hann inniheldur.

 **Opin Kerfi**
– allt er mögulegt

Opin Kerfi // Höfðabakka 9 // 110 Reykjavík // 570 1000 // ok.is

Stjórnar- maðurinn



@stjornarmadur

Jafn leikvöllur

Enska úrvalsdeildin í knattspyrnu er sennilega sú íþrótttafurð sem nýtur mestrar hylli sjónvarpsáhorfenda á heimsvísu. Ein af ástæðum þess er einfaldlega sú staðreynd að félögin sem deildina skipa eru þrött fyrir allt nokkuð jöfn að getu.

Eins og klisjan segir – allir geta unnið alla.

Sennilega er stærsta ástæðan fyrir því að félögin keppa nokkurn veginn á jafnræðisgrundvelli sú að sjónvarpstekjum er skipt nokkuð jafnt milli félaganna.

Þannig er tekjum vegna alþjóðlegrar sölu sjónvarpsréttar skipt bróðurlega milli félaganna tuttugu. Tekjum vegna sölu innan Bretlands er hins vegar skipt eftir árangri, þó þar sé þrött fyrir allt ekki stórkostlegur munur á milli þess sem vinnur deildina og þess sem rekur lestina.

Þessu hafa stærstu félögin sex í deildinni – Manchester-liðin tvö, Liverpool og Lundúnarisarnir Arsenal, Chelsea og Tottenham – lengi viljað breyta. Þau vilja að tekjum sé í auknum mæli skipt eftir árangri. Eðlilega, segði einhver, en þessi félög hafa allt að því einokað efstu sætin undanfarin ár.

En kannski er stöðumatið rangt hjá stórlíðunum. Í spænska boltanum er tekjunum misskipt, og stórlíðin Real Madrid og Barcelona semja sérstaklega um sjónvarpsréttinn að sinum leikjum, enda vinna þau deildina á víxl og handvelja bestu leikmennina meðan önnur lið geta einungis horft á addáunaraugum. Spænska deildin er af þeim sökum mun minna spennandi sjónvarpsafurð og áhorfið eftir því.

Enska úrvalsdeildin er langsamlega vinsælasta knattspyrnudeild heims. Kannski einmitt af því að öll liðin hafa aðgang að góðum og traustum tekjum gegnum sölu á sjónvarpsrétti, sem aftur veldur því að Huddersfield á raunverulegan séns gegn Manchester United eins og sannaðist um liðna helgi.

Væru stórlíðin því í raun ekki að grafa undan eigin velgengni með því að taka stærri bita af kökunni?

Því geta unnendur enska boltans andað léttar en stórlíðunum sex varð ekki að ósk sinni.

Sjónvarpstekjunum verður áfram skipt jafnt.



Félag Friðriks hagnast um 5,4 milljarða

Félag Friðriks Steins Kristjánssonar, stofnanda og fyrrverandi stjórnarformanns Invent Farma, skilaði tæplega 5,4 milljarða króna hagnaði í fyrra. Friðrik átti rúmlega 27 prósent hlut í spænska lyfjafyrirtækinu sem var selt erlendum fjárfestum á síðasta ári fyrir jafnvirði um 29 milljarða.



Fram kemur í nýbirtum ársreikningi Friðriks og Ingibjargar Jónsdóttur, að hagnaðurinn komi til vegna hlutabréfa og hlutdeildar í afkomu hlutdeildarféлага. Bókfært virði hlutar félagsins í

Friðrik Steinn Kristjánsson

Invent Farma var 6,5 milljarðar í árslok 2016 og jókst um 4,3 milljarða á árinu. Eigið fé Silfurbergs nemur tæplega 8,5 milljörðum.

Markaðurinn greindi frá því fyrr í þessum mánuði að bókfærður hagnaður vegna sölu á Invent Farma, sem var nánast að fullu í eigu íslenskra fjárfesta, hafi numið um 21 milljarði. Auk Friðriks voru stærstu hluthafar félagsins Framtakssjóður Íslands II ásamt meðfjárfestum sem átti um 17 prósent hlut. – hae

22.10.2017

Við vorum í harðri hagsmunagæslu fyrir almenning í landinu gegn erlendum kröfuhöfum. Við vorum að reyna að bjarga verðmætum.

Sigurður Kári Kristjánsson, fyrrv. þingmaður Sjálfstæðisflokksins



Örfáir
miðar
eftir!

LEXUS OG EGILS APPELSÍN
kynna með stolti

Tól með
Sissel

ELDBORG HÖRPU

20. DESEMBER KL. 18 OG 20.30

ATHUGIÐ AÐ EKKI ER HÆGT AÐ BÆTA
VIÐ FLEIRI TÓNLEIKUM



LEXUS

HARPA.IS/SISSEL

